

**Tilburg University**

## **Vergrijzing en staatsschuld**

Kolnaar, A.H.J.J.

*Published in:*  
Maandschrift Economie

*Publication date:*  
2002

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Kolnaar, A. H. J. J. (2002). Vergrijzing en staatsschuld. *Maandschrift Economie*, 66(2), 122-145.

### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# Vergrijzing en Staatsschuld

A. H. J. KOLNAAR



## Inleiding

Vergrijzing staat al geruime tijd in de belangstelling. Er is eensgezindheid over de diagnose en de aanbevelingen voor het beleid. Een verhoging van de participatiegraad wordt gezien als een probaat middel is om de gevolgen van de vergrijzing op te vangen. Algemene instemming valt ook de aansporing, toch snel de staatsschuld af te bouwen, ten deel. In de partijprogramma's wordt dit hoogste gedachtegoed van de moderne economische politiek alom gekoesterd. De Raad van Stockholm verkondigt in maart 2001 dezelfde wijsheden. De SER laat niet na deze maar weer, als vaststaand want zonder nadere analyses, te herhalen<sup>1</sup>.

In het navolgende wordt nog eens aangetoond dat de bovengenoemde stellingen ondanks al deze eensgezindheid berusten op hardnekkige en betreurenswaardige misverstanden. Er ontbreekt een helder zicht op wat bij een goede economische politiek de implicaties zullen zijn van de vergrijzing. In de slotparagraaf van dit artikel worden die aangegeven. Vervolgens rijst de vraag wat ons te wachten staat als niet adequaat wordt gereageerd op de bedoelde uitdaging. Deze vraag komt eerst aan de orde. Zoals altijd baseer ik mij daarbij op modelmatige analyses.

Om de discussies over wélk model tot een minimum te beperken wordt zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij het CPB-model JADE<sup>2</sup>. Zoveel mogelijk, want mijn vertrekpunt is niet de Nederlandse economie. Vergrijzing is een probleem voor alle landen binnen de EMU. Daarom moet een goede analyse starten op minstens datzelfde niveau. Als eenmaal duidelijk is geworden wat de vergrijzing voor onze belangrijkste handelspartners en ons samen zal betekenen, kunnen desgewenst in tweede instantie de implicaties voor de afzonderlijke landen nog eens worden gezien.

Gestart wordt met een zeer beknopte beschrijving van het model. Paragraaf 2 bevat analyses van het vergrijzingsproces bij slecht beleid. In de derde paragraaf wordt de analyse omwille van de vergelijkbaarheid verlegd naar het niveau van een

- 1 SER: Advies EU en Vergrijzing. Februari 2002. Ik beperk mij tot de EMU, maar de analyse is toepasbaar op meer landen voorzover maar sprake is van vast aan de euro gekoppelde munten.
- 2 JADE. *A model for the Joint Analysis of Dynamics and Equilibrium*. CPB Werkdocument nr. 99, Den Haag 1997. Met name een door Dr. J. Donders en Drs. F. Verbakel ontwikkelde gelineariseerde versie van JADE dient in dit artikel als uitgangspunt. Zie ook: Dr. J. Donders, Dr. M. van Tuijl en Dr. R. de Groof: *Lonen en werkgelegenheid*, ME jaargang 64 aug 2000. Meer uitgebreide beschrijvingen ervan zijn voor geïnteresseerde lezers beschikbaar.

kleine open economie als de onze binnen een muntunie. De laatste paragrafen bevatten de conclusies. Met name de consequenties voor het begrotingsbeleid krijgen de aandacht. Hoewel het de inzet van de discussie vormt, hebben de voorafgaande uiteenzettingen betrekking op veel meer kernthema's dan alleen 's Rijks Financiën. De begroting is nu eenmaal geen doel op zich.

## 1 Het model

In JADE worden binnen de marktsector twee deelsectoren onderscheiden. In de ene wordt slechts voor de binnenlandse, in de andere ook voor de buitenlandse markt geproduceerd. Van dit onderscheid zie ik hier af. Voorts kent JADE korte- en uitgestelde langetermijn aanpassingen van economische actoren aan nieuwe omstandigheden. Ik concentreer mij op de (niet uitgestelde) langetermijn aanpassingen. Bij een langdurig fenomeen als vergrijzing is dat onvermijdelijk.

Volgens JADE gedragen de (Nederlandse) ondernemingen zich als monopolisten. Dat is een vergaande vooronderstelling. In grote delen van de marktsector opereren middelgrote en kleine ondernemingen die wel degelijk fel concurreren met binnen- en buitenlandse aanbieders. Voorts zijn onze grote ondernemingen op de wereldmarkt beslist geen alleenheerser. Zeker voor de totale EMU, waar de analyses betrekking op zullen hebben, is de hypothese van de volledige mededinging op langere termijn mogelijk meer op zijn plaats. De grotere transparantie als gevolg van de gemeenschappelijke munt en markt kan de concurrentie bovendien verhevig. Hierna worden derhalve beide uitersten, monopolie en volledige mededinging, bezien<sup>3</sup>.

Aparte aandacht vragen de relaties met het buitenland. JADE kent geen wisselkoers en geen endogene verklaring voor de rentevoet noch voor de internationale kapitaalstromen. JADE's rentevoet wordt in het buitenland bepaald, wat misschien wel voor Nederland maar zeker niet voor de EMU kan worden volgehouden. Ter verklaring van de rentevoet wordt hierna een beroep gedaan op de liquiditeitsvoorkeurtheorie. Onze relatie voor de internationale kapitaalstromen berust op de portfolioselectietheorie van Tobin<sup>4</sup>, met afzonderlijke aandacht voor speculatief kapitaalverkeer op basis van wisselkoersschommelingen.

3 Er bestaat geen "empirisch getoetst" model van de EMU. Reden te meer om de twee theoretische uitersten te onderzoeken. Zo kan de analyse immers zo breed mogelijk, zonder vooropgezette beperkingen, worden opgezet. De gekozen parameterwaarden sporen met de globale empirie, zijn acceptabel gezien ook het teken der uitkomsten.

4 Kern van Tobin's visie is dat beleggers reageren op mutaties in opbrengstvoeten in hun speurtocht naar een optimum tussen opbrengsten en risico's binnen de totale portefeuille. Vandaar de  $\Delta$ 's in de relatie.

## Model, grote open economie, met internationale kapitaalstromen

### 1 Aanbod, productie en vraag naar productiefactoren in de marktsector:

- |      |  |                                   |
|------|--|-----------------------------------|
| 1.a. | $k_1 = (1 - g_y)k_2 + g_b i_1$                     | Kapitaalgoederenvoorraad          |
| b.   | $l = y - n_k(p_1 - p_1^*)$                         | Vraag naar arbeid marktsector     |
| c.   | $k^* = y + n_k(p_1 - p_1^*)$                       | Vraag naar kapitaalgoederen, idem |
| d.   | $y = \lambda l + (1 - \lambda)k_1$                 | Productiecapaciteit, marktsector  |
| e.   | $y = \gamma_c c + \gamma_g x_g + \gamma_i i + s_b$ | Productie, marktsector            |

### 2. Arbeidsmarkt

- |      |  |                                       |
|------|--|---------------------------------------|
| 2.a. | $l_g = \alpha_g l + (1 - \alpha_g)l_g$   | Vraag naar arbeid, totaal             |
| b.   | $l_s = \chi(l_g - l_y) + l_s$  | Aanbod van arbeid                     |
| c.   | $p_1 = p_y + (y - l) + \beta_1(l_g - l_y) + \epsilon_p P + \epsilon l_1 + p_1$ | Nominale loonvoet marktsector, bruto  |
| d.   | $p_{11} = p_1 + p_{11}$  | Totale gemiddelde loon plus uitkering |
| e.   | $w \equiv p_1 - p_x$   | Reële loonvoet                        |
| f.   | $Y_{11} \equiv l_1 + p_{11} - l_1 - S_{pond}/\lambda$                          | Totale netto loon- en steuninkomen    |

### 3. Prijsvorming goederenmarkt

- |      |  |  |
|------|--|--|
| 3.a. | $p_1 = (1 - \mu_1)[\lambda p_1 + (1 - \lambda)p_1^* - (y - y')] + \mu_1 p_w$ | Kostprijs productie marktsector                                |
| b.   | $p_x \equiv (1 - \mu_x)p_{xh} + \mu_x p_b$ met $p_{xh} = p_b = p_v$          | Verkoopprijs in binnen- en buitenland                          |
| c.   | $p_x \equiv (1 - \mu_x)p_{xh} + \mu_x p_w$ met $p_c = p_{xv} = p_i = p_x$    | Prijzen binnenlandse bestedingen                               |
| d.   | $p_y \equiv (1 + \mu_1)p_y - \mu_1 p_w$                                      | Prijs toegevoegde waarde                                       |
| e.   | $P \equiv p_y - p_x = \mu(p_b - p_w)$  | Ruilvoetwinst als percentage van het inkomen in de marktsector |

### 4. Opbrengstvoeten van kapitaal en kapitaalkosten:

- |      |  |                                      |
|------|--|--------------------------------------|
| 4.a. | $p_{rq} = p_x + \theta(y + p_y - Q_y)$                         | Nominale rentevoet                   |
| b.   | $p_{rb} \equiv [y + p_y - \lambda(l + p)]/(1 - \lambda) - k_1$ | Nominaal bedrijfsrendement           |
| c.   | $p_1^* = K_y p_{rb} + (1 - K_y)l_{rq}(p_{rq} + p_{1r})$        | Calculatierendement                  |
| d.   | $r_b \equiv p_{rb} - p_x$                                      | Reële kapitaalrendement in bedrijven |

### 5. Bestedingen:

- |      |   |  |
|------|---|--|
| 5.a. | $c = Y_{11} - p_c$                                  | Volume consumptie  |
| b.   | $x_g = x_g$   | Volume materiële overheidsuitgaven                                   |
| c.   | $i = (1 - K_y)k^* + K_y k_1 + v_k(p_{rb} - p_{rq})$ | Investerings marktsector   |
| d.   | $s_b = \mu_1(\bar{m}_w - y) - \eta_k(p_b - p_w)$    | Volume overschot lopende rekening in procenten productie marktsector |

### 6. Sectorale spaaroverschotten in procenten trendmatige productie marktsector:

- |      |   |                                      |
|------|---|--------------------------------------|
| 6.a. | $S_{1g} = \lambda[(l + p_1 + l_1) - (l_1 + p_{11})]$      | Overschot collect. sector ivm arbeid |
| b.   | $S_g = \gamma_{xg}(k_1 + p_{rb} - x_g - p_{xg}) + S_{1g}$ | Primair overschot collect. sector    |

c.	$S_p = \gamma_i(k_i + p_{ip} - i - p_i) + \gamma_c(l_i + p_{ii} - c - p_c)$	Overschot particuliere sector
d.	$S_b = S_b + P$	Overschot lopende rekening, waarde
e.	$S_k = \nu_i(\Delta p_{iq} - \Delta p_i) + \nu_{pw}(\Delta p_w - \Delta p_s)$	Saldo kapitaalstromen buitenland
f.	$S_u = S_b + S_k$	Saldo betalingsbalans nietmonetaire sector

7. Systeemkeuzen ( $K$  is 0 of 1)

7.a.	$l_i = K_{ant}[(l_i + p_{ii}) - (l + p_i)] - (1 - K_{ant})S_{pens}/\lambda$	Wig arbeid, al dan niet omslagstelsel
b.	$0 = (1 - K_{pw})(p_w - p_w) + K_{pw}S_u$	Vaste of volledig vrije wisselkoers
c.	$0 = (1 - K_y)(p_y - p_i - \beta_y(y - y')) + K_y[y - y']$	Monopolie of volledige mededinging

Verklaring resterende symbolen:

$l_i$	totaal aantal loon- en steuntrekkers	$l_o$	werkgelegenheid collectieve sector
$p_{ii}$	gemiddeld loon- en steuninkomen per hoofd	$S_{pens}$	spaaroverschot pensioenfondsen in
$p_k$	kosten per eenheid kapitaal		procenten productie marktsector
$p_v$	gemiddelde verkoopprijs marktsector	$p_{sh}$	verkoopprijs binnenland, idem
$p_b$	exportprijs marktsector	$p_s$	prijs binnenlandse bestedingen
$p_c = p_i$	prijs consumptie resp. investeringen	$p_{sq}$	prijs materiële overheidsuitgaven
$m_w$	dubbel gewogen wereldhandelsindex	$p_w$	wisselkoers, continentale definitie

Structuurparameters:

$g_b = 0.1$	brutogroeivoet	$\alpha_g = 0.8$	aandeel marktsector in de
$\lambda = 2/3$	loonquote		werkgelegenheid
$\lambda' = 2/3$	productie-elasticiteit arbeid	$\mu = 0.5$	exportquote
$\mu_i = 0.25$	importquote grondstoffen	$\mu_i = 0.2$	aandeel grondstofimporten in
$\mu_i = 0.25$	importquote gereed product		kostprijs
$\gamma_c = 2/3$	consumptiequote	$\gamma_{sq} = 0.4/3$	materiële
$\gamma_i = 0.2$	investeringsquote		overheidsuitgavenquote

Gedragparameters:

$n_i = 1/9$	$n_k = 2/9$	$l_{iq} = 0.25$	$\mu'_i = 2/3$	$\eta = 5/3$
$\beta_i = 5/6$	$\varepsilon_p = -1$	$\varepsilon_g = 1/3$	$\chi = 0$	$\nu_i = 1$
$\theta = 1$	$\nu_i = 0.1$	$\nu_{pw} = 0.1$	$\beta_j = 4/7$	

In onze symboliek duidt de suffix g op de collectieve sector, duiden hoofdletters op nominale bedragen, kleine op volumina met uitzondering van de p, welke juist staat voor nominale prijzen en beloningsvoeten. Onderstreepte variabelen zijn exogeen, gedetermineerd door de economische politiek, het buitenland of buiteneconomische oorzaken. Alle quota en saldi luiden in perunages van de trendmatige productie-waarde van de marktsector. Het model heeft als referentiekader een langetermijn groeipad in de economie. De variabelen geven aan hoeveel hoger of lager de onderliggende

grootheden zijn in procenten (bij Saldi: procentpunten) van hun waarde op dat groeipad. Is de variabele  $w$  (reëel loon) volgens de analyse -1 dan ligt het feitelijke loon dus 1% lager dan bij ongestoorde groei het geval zou zijn geweest. Daartoe is één keer een groei met minder dan en overigens een ongestoorde groei met het normale stijgingspercentage van dat loon (de jaarlijkse arbeidsbesparing) nodig. In plaats van met één keer zo'n lagere groei, kan dat ook gecumuleerd over meerdere jaren worden bereikt.

De in euro's omgerekende importprijzen muteren met de wisselkoers. Andere oorzaken van veranderingen in invoerprijzen zijn buiten beschouwing gelaten. Omwille van de eenvoud is voorts aangenomen dat er een elasticiteit van 1 is tussen productie en import van grondstoffen.

De basis wordt gevormd door de relaties voor de marktsector als draagvlak voor de collectieve. Volgens vergelijking 1a is de (meer dan trendmatige) kapitaalgoederenvoorraad aan het begin van de periode het gewogen gemiddelde van de nog resterende (meer dan trendmatige) oude van gisteren en de (dito) nieuwe kapitaalgoederen (de investeringen). De (extra) vraag naar arbeid (1b) wordt bepaald door de productie en door de kostenverhoudingen tussen arbeid en kapitaal (substitutie). Een soortgelijke relatie bepaalt de gewenste omvang van het kapitaalgoederenvolume in de lopende periode. De productiecapaciteit (potentieel aanbod van goederen en diensten) is afhankelijk van de ingeschakelde arbeid- en kapitaalvolumina en hun productie-elasticiteiten. De productie, dat is de gewogen som van de bestedingsonderdelen particuliere consumptie, materiële overheidsuitgaven, bedrijfsinvesteringen en exportoverschot, kan daarvan afwijken tenzij er volledige mededinging is.

De totale vraag naar arbeid is afhankelijk van de werkgelegenheid in de marktsector en in de collectieve sector. De laatste is autonoom verondersteld ( $L_g$ ). Bij het arbeidsaanbod speelt naast de autonome component eventueel het ontmoedigings-effect. Ik zal daarmee hierna geen rekening houden. De nominale loonvoet in de marktsector is afhankelijk van de prijsontwikkeling, de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en ook van de ruilvoet en de wig. Dit laatste al dan niet in het kader van de "right to manage"-gedachte. De eventuele autonome loonimpuls hangt samen met de loonpolitiek en desgewenst met (autonome) mutaties in de replacementratio en dus de uitkeringshoogte. Het gemiddeld loon- en steuninkomen per hoofd van de ontvangende groep wordt bepaald door de loonvoet in de marktsector en de daaraan gekoppelde uitkeringen en ambtenarensalarissen, waarbij de autonome component staat voor ontkoppelingen. In de normale situatie is gekozen voor bruto koppelingen. Het totale nominale netto loon- en steuninkomen volgt uit het totaal aantal loon- en steuntrekkers ( $L_r$ ), hun gemiddelde inkomen per hoofd ( $p_m$ ) en de belasting- en premiedruk op inkomsten in verband met arbeid (loon, salaris, uitkering, pensioen). Deze druk ( $t'$ ) is gemakshalve voor ieder gelijk. Dan is er tevens netto koppeling. Het saldo van premiebetalingen en ingegane

pensioenen bij kapitaaldekking ( $S_{pens}$ ) is alleen volledigheidshalve verwerkt. Ik beperk mij vanwege de EMU-praktijk tot het omslagstelsel.

De kostprijs kent als onderdelen de geïmporteerde grondstoffen en de arbeids- en kapitaalkosten. In geval van een monopolie volgen de verkoopprijzen de kostprijs, zodat de winstmarge constant blijft. Dan is er alleen kosteninflatie, hoewel de bezettingsgraad ( $y-y'$ ) ook van invloed is op de kostprijs. In geval van volledige mededinging zorgen de verkoopprijzen juist voor marktruiming. Onafhankelijk van de kosten variëren zij daar totdat op de goederenmarkt vraag ( $y$ ) en aanbod ( $y'$ ) aan elkaar gelijk zijn geworden. Dan duikt de vraaginflatie op.

De verkoopprijs is een gewogen gemiddelde van de binnen- en buitenlandse afzetprijzen van onze ondernemers. Zij zijn ex hypothesi aan elkaar gelijk. De prijs der binnenlandse bestedingen is het gewogen gemiddelde van prijzen van binnenlandse en buitenlandse aanbieders. De prijzen van de buitenlandse bedrijven op de externe wereldmarkt en binnen de EMU (importprijzen) zijn eveneens gelijk gesteld. Tenslotte is de ruilvoet het verschil tussen de prijs van de toegevoegde waarde en van het binnenlandse bestedingspakket. Dit wordt bepaald door het verschil tussen de ex- en importprijzen, het omgekeerde van de internationale concurrentiepositie.

De nominale rentevoet is afhankelijk van de prijzen en van de spanning tussen transactievraag naar en aanbod van geld. Het nominale kapitaalrendement in bedrijven volgt uit het (gewogen) saldo van toegevoegde waarde en arbeidskosten per eenheid kapitaal. Het calculatierendement, op basis waarvan de ondernemers hun beslissingen over de productietechniek nemen, is in de marktvorm van het monopolie ( $K_y=0$ ) afhankelijk van de rentevoet<sup>5</sup>. Bij volledige mededinging evenwel ( $K_y=1$ ) verliest de notie van de kapitaalkosten zijn betekenis, omdat de productiefactoren dan worden beloond overeenkomstig hun grensproducten. Hier is het calculatierendement gelijk aan het bedrijfsrendement en daarmee onafhankelijk van de rentevoet.

Met betrekking tot de bestedingen is aangenomen, dat de netto loon- en steuninkomens volledig worden geconsumeerd, terwijl de nettowinsten juist volledig worden bespaard. De materiële overheidsuitgaven zijn exogeen. De bedrijfsinvesteringen worden in geval van het monopolie afgestemd op snelle verwezenlijking van de gewenste kapitaalgoederenhoeveelheid ( $k^*$ ) voor de optimale bedrijfsomvang. Bij volledige mededinging bestaat er geen optimale bedrijfsgrootte. Hier is de investeringsfunctie aangevuld op basis van de theorieën van Wicksell, Tobin etc.: de verhouding tussen het bedrijfsrendement (opbrengst beleggen in het bedrijf) en de rentevoet (opbrengst beleggingen elders) determineert dan de investeringsactiviteit. Het exportoverschot is afhankelijk van de wereldhandel en de binnenlandse productie (importlek) en vervolgens van de internationale concurrentiepositie.

5 De rentevoet werkt voor  $f$  door in de kapitaalkosten. Invloeden van variërende afschrijvingskosten en risicopremies zijn verwaarloosd. Dan zijn ook rendementsontwikkelingen voor en na afschrijvingen identiek.

Per sector zijn spaar- en inkomensoverschotten mogelijk. In de collectieve is een onderscheid gemaakt tussen twee componenten. De eerste is het saldo van loonbelasting plus sociale premies minus ambtenarensalarissen plus sociale uitkeringen: het saldo in verband met arbeid. De tweede component wordt gevormd door het saldo van de winstbelastingen en de materiële overheidsuitgaven<sup>6</sup>. De gewogen som van deze twee deelsaldi levert het primaire spaaroverschot<sup>7</sup> op van de collectieve sector. Het dito spaarsaldo van de particuliere sector is eveneens opgebouwd uit de gewogen som van twee deelsaldi: netto beschikbaar loon- en steuninkomens min consumptie en netto winsten (besparingen) min bedrijfsinvesteringen. Dit strookt met onze (realistische) hypothese rond consumptie en besparingen.

De waarde van het saldo op de lopende rekening is het saldo in vaste prijzen gecorrigeerd voor de ruilvoetmutatie. Het saldo van de internationale kapitaalstromen werd afhankelijk gesteld van mutaties in internationale rentevoetverschillen en wisselkoers- en prijsontwikkelingen<sup>8</sup>. De buitenlandse rentevoet (VS) is ex hypothesi constant en daarom weggelaten.

Tot slot zijn er de systeemkeuzen. Als  $K_{om} = 1$  wordt het volledige, brede omslagstelsel toegepast. Het deelsaldo in de collectieve sector in verband met arbeid ( $S_g$ ) is dan 0, via de keuze van de juiste belasting- en premiedruk. Hierna wordt deze positie bezien. De mutatie in de druk wordt dan bepaald door de (mutatie in) de verhouding tussen de in totaal ontvangen loon- en steuninkomens en de verdiende looninkomens in de marktsector als draagvlak<sup>9</sup>. Het primaire overheidssaldo is dan gelijk aan het deelsaldo van winstbelastingen en materiële uitgaven. Onder vigueur van een kapitaaldekking ( $K_{om} = 0$ ) kan de overheid eventuele mutaties in de saldi der pensioenfondsen neutraliseren met haar budgetpolitiek.

De tweede keuze betreft het wisselkoersregime. Met behulp van de monetaire politiek ( $Q_s$ , het geldaanbod in vergelijking 4a) kan de wisselkoers worden gestabiliseerd ( $K_{pw} = 0$ ). Het rentebeleid van bijvoorbeeld DNB was in het verleden gericht op een vaste DM-koers van de gulden. In de EMU zou het in deze context om de euro versus de dollar kunnen gaan. Maar in de berekeningen hierna is een vrije wisselkoers verwerkt ( $K_{pw} = 1$ ). Dan is de betalingsbalans steeds in evenwicht (de valutamarkt steeds geruimd) via adequate wisselkoersaanpassingen.

In de derde plaats is er de kwestie van de marktvorm: het monopolie met de

- 6 In de gegeven omstandigheden is de BTW niet anders dan een alternatieve vorm van loonbelasting: zij is dan ook als zodanig verwerkt. Het tarief van de winstbelasting is constant en daarom niet vermeld. Procentuele mutaties in de winsten, de winstbelasting en de winst na belasting zijn dus aan elkaar gelijk.
- 7 Primaire overschotten zijn exclusief eventuele rentelasten, inclusief resulteren financieringsoverschotten.
- 8 In de gekozen specificatie van de kapitaalstromen zijn de te behalen rente-inkomsten grotendeels verdisconteerd.
- 9 Waar wij uitgingen van zowel een bruto als een netto gelijkheid van de diverse loon- en steuninkomens is het verband tussen drukmutatie en volumeverhoudingen al heel erg eenvoudig, zoals aangegeven in 7a.



bijbehorende Keynesiaanse vraagtheorie ( $K_y = 0$ ) dan wel de volledige mededinging met de dan resulterende neoklassieke aanbodtheorie ( $K_y = 1$ ). Deze keuze trekt -zoals is aangegeven- zijn sporen naar meer relaties. Afzonderlijke aandacht vergt nog de uitwerking van het monopoliegedrag ingeval van onderbezetting. Van de ene kant stijgt dan de kostprijs (3a), zodat de verkoopprijs omhoog zou gaan. Zulke prijsverhogingen impliceren echter verder teruglopende omzetten. De monopolist wenst de prijs bij onderbezetting daarentegen mogelijk juist te verlagen om de achterblijvende omzet alsnog op te krikken. Ik ben er hierna vanuit gegaan dat deze twee tegengestelde tendensen elkaar compenseren, zodat per saldo de verkoopprijs ingeval van monopolie ongevoelig is voor de bezettingsgraad en daarmee voor de vraag-aanbodverhouding op de goederenmarkt. Via de keuze van de waarde in 7c. voor  $\beta_y$  is dit metterdaad bereikt. In dit geval zijn vraag- en kosteninflatie althans theoretisch volledig van elkaar te scheiden.

In geval van een monopolie zijn de productie-elasticiteit van arbeid ( $\lambda'$ ) en de loonquote ( $\lambda$ ) niet, bij volledige mededinging wel aan elkaar gelijk. Hetzelfde geldt voor de productie-elasticiteit en het inkomensaandeel van kapitaal ( $1 - \lambda'$  respectievelijk  $1 - \lambda$ ). Ik heb deze verschillen bij de berekeningen verwaarloosd. Het komt de inzichtelijkheid ten goede, terwijl het zeker op de kwalitatieve uitkomsten<sup>10</sup> geen invloed heeft. Juist om die inzichten draait het. Soortgelijke opmerkingen zijn van toepassing op de keuze van andere coëfficiënten (koppelingen).

Op de macro-economische goederenmarkt worden dus twee posities onderscheiden. Dat geldt niet, noch in dit model noch in JADE, voor de arbeidsmarkt. Volledige mededinging is daar geen optie: er is geen sprake van voortdurende endogene loonaanpassingen totdat die markt weer is geruimd. Elke impuls levert als gevolg hiervan zijn eigen specifieke werkloosheid op.

De allerlaatste opmerking betreft de financieringsoverschotten en de schuldquoten van de overheid. Primaire spaaroverschotten spelen een grote rol. Er is evenwel geen extra rol voor de rentelasten en de financieringstekorten weggelegd. Dat komt omdat die rentelasten niet van invloed zijn op de reële sfeer. Ze leiden niet tot extra bestedingen. Misschien een heel klein beetje, maar dat is de moeite van het analyseren niet waard. Wel kan een toenemend financieringstekort nopen tot hogere rentes op overheidsobligaties. Dat hangt van de reacties van de beleggers af. Die rentevoet kan vervolgens van invloed zijn op de kapitaalkosten en de prijzen en zo of rechtstreeks (investeringen) op de productie en de reële sfeer. In Tilburg zijn modellen ontwikkeld waarin dergelijke relaties zijn gelegd. In de modellen van het CPB is dat niet het geval. Daar is de rente bovendien gegeven. In het boven beschreven model doemen zulke rente-effecten wel op, dank zij de variabele rentevoet en de verklaring daarvan. De financieringssaldi en schuld- en rentelastenquoten hoeven daarvoor niet in de berekeningen te worden meegenomen. Niet omdat dat niet had gekund, wel

<sup>10</sup> De kwalitatieve resultaten worden bepaald door de richting, het teken, van de veranderingen.

omdat zij boven de primaire saldi en de al verwerkte renterelaties geen extra informatie leveren. Overigens zal ik hierna zo nodig nader ingaan op de implicaties van zich aandienende financieringstekorten inclusief de schuldproblematiek.

## 2 Vergrijzing binnen de EMU

In het kader van de vergrijzing spitst de analyse zich toe op de implicaties van (mutaties in) in drie grootheden. In de eerste plaats is er het arbeidsaanbod ( $l_t$ ). Dit groeide door een afnemende geboorte-omvang per hoofd weliswaar al langer minder dan op de oorspronkelijke trend het geval was. Als de oude, nog grote generaties jongeren<sup>11</sup> van vóór die verlaging van de fertiliteit uiteindelijk met pensioen gaan, begint echter pas de thans voor ons relevante fase der vergrijzing. Het totale aantal mensen (actief en niet actief) dat een inkomen in verband met arbeid (loon, salaris, uitkering of pensioen) krijgt, hoeft dan nog niet merkbaar te zijn teruggelopen. Dat gebeurt wel als in de laatste fase van het proces van de lagere bevolkingsgroei deze generaties zijn overleden<sup>12</sup>. Voorbeeld 1 betreft daarom een blijvende verlaging van het arbeidsaanbod met 1% bij een vooralsnog niet veranderde totale bevolking. De omvang van die daling hangt af van de gelijktijdige ontwikkeling in de participatiegraad. Als deze reeds vóór de vergrijzingsfase een maximum bereikte, is de invloed van die vergrijzing op het arbeidsaanbod en de ratio actieven/niet-actieven niet meer met extra participatie te redresseren<sup>13</sup>, ontstaat er dus een probleem.

De invloed van de vergrijzing zal zich niet tot dit arbeidsaanbodeffect beperken. Zowel de vraag naar arbeid in de collectieve sector (zorg etc.) als de materiële overheidsuitgaven komen onder opwaartse druk te staan van de grote groepen oudere zorgbehoevenden. Met het oog hierop is ook een blijvende toeneming van de werkgelegenheid in de collectieve sector doorgerekend ( $l_g=1$ ) naast een dito ontwikkeling in de materiële overheidsuitgaven ( $x_g=1$ ).

De cijfervoorbeelden beschrijven in de eerste kolom de kortetermijn uitkomsten voor het monopolie en in de tweede die bij volledige mededinging. Dan volgen aanpassingsprocessen van de investeringen, de kapitaalgoederen en de internationale beleggingen. Zij laten de gang van zaken in de rest van de economie niet onberoerd. Deze processen zijn in de tabellen niet weergegeven. In de laatste kolom staan wel de blijvende resultaten ervan op de lange termijn. Die worden bereikt als het monopolie (via een adequate investeringsbedrijvigheid) de optimale bedrijfs-

11 Door de geboortegolf is deze generatie op zich nog eens extra groot.

12 Daarnaast beïnvloedt de toenemende gemiddelde leeftijd in de werkelijkheid de totale bevolkingsomvang.

13 In "De financiering van de vergrijzing", ME jaargang 64, juni 2000 toont D.B.J. Schouten hoe door een op het ontmoedigings- of liever aanmoedigingseffect afgestemde loon- en budgetpolitiek de gevolgen van de vergrijzing zijn te neutraliseren. De resulterende participatieverhoging verloopt dan ex hypothesi wél synchroon met de demografische veranderingen in de fase van de vergrijzing.

grootte heeft verwezenlijkt. Dan is er ook evenwicht op de goederenmarkt: zulks ligt in een optimale bedrijfsomvang besloten. Het langetermijn resultaat bij volledige mededinging vergt evenzeer evenwichtige investeringen. Hier is echter al van meet af aan sprake van een volledige bezetting van het productie-apparaat.

Van cruciaal belang is nu dat de *langetermijn uitkomsten in de reële sfeer hetzelfde blijken te zijn, ongeacht de marktvorm*. Dit mogelijk verrassende resultaat is bij het bereikte evenwicht op de goederenmarkt te danken aan de vooronderstellingen rond de betalingsbalans, de kapitaalstromen en de vrije wisselkoersen. De langetermijn resultaten in de monetaire en de financiële sfeer (prijzen en nominale rentevoeten en dus ook financieringstekorten en schuldquoten) verschillen wel, maar dat is niet relevant voor de afloop van het economisch proces. Althans niet zolang de schuldquoten niet zo groot worden dat de beleggers het vertrouwen in de solvabiliteit van de overheid verliezen. Daarmee is hier geen rekening gehouden. Om andere redenen wordt zo dadelijk overigens betoogd dat de zich aandienende primaire tekorten van de collectieve sector niet kunnen en zullen worden geaccepteerd.

Het teruglopende arbeidsaanbod leidt in voorbeeld 1 in beide gevallen tot minder activiteit en ook tot werkloosheid. Waar het aantal niet actieve ouderen relatief toeneemt moet de belasting- en premiedruk al direct omhoog. Deze wordt echter gedeeltelijk afgewenteld op de bruto loonkosten, met resulterende nadelige gevolgen voor de werkgelegenheid. De belasting- en premiedruk stijgt dan staande het omslagstelsel verder.

De neergang in activiteit is het grootst bij het monopolie. Hier verschijnt namelijk naast een teruglopende productiecapaciteit (minder arbeid) nog eens onderbezetting onder invloed van vooral teruglopende exporten. Een zich versterkend proces van rente-, kostprijs- en uiteindelijk verkoopprijsverhogingen is daar debet aan. De op kostenmutaties gebaseerde prijscorrecties schieten te ver door. De onderbezetting sleurt de werkgelegenheid nog verder mee naar beneden. Bij volledige mededinging treedt geen onderbezetting op, dank zij wat dit betreft adequate prijsaanpassingen. De productie volgt onder deze omstandigheden de productiecapaciteit, die op korte termijn minder variabel is dan de bestedingen. Overigens zijn de kortetermijn resultaten sterk afhankelijk van de gekozen parameterwaarden<sup>14</sup>.

In tweede instantie komt in beide situaties een inflatieproces op gang. De lagere investeringen bewerkstelligen bovendien een verder teruglopende productiecapaciteit. Bij volledige mededinging wordt de productie meegesleept, zodat een *stagflatieproces* manifest wordt. Bij het monopolie wordt tevens de oorspronkelijke onderbezetting weggewerkt, waardoor de productie in tweede instantie minder snel terugvalt dan de productiecapaciteit. Maar ook hier neemt de productie af, is er dus sprake van stagflatie.

14 Met name de al besproken prijsreactie van de monopolist op de onderbezettingsverliezen speelt een rol. Herhaald zij voorts dat aan allerlei andere en al dan niet vertraagde korte termijn reacties is voorbijgegaan.

**Voorbeeld 1 Vergrijzing en arbeidsaanbod ( $L_1 = -1$ )**

	<i>Korte termijn</i>		<i>Lange termijn</i>	
	Monopolie	Voll. mededinging		
<i>Marktsector, aanbodzijde:</i>				
Kapitaalgoederen ( $k_p$ )	0.0	0.0	-1.53	
Arbeid, marktsector ( $l$ )	-1.26	-0.69	-1.44	
Productiecapaciteit ( $y'$ )	-0.84	-0.46	-1.47	
Productie ( $y$ )	-1.25	-0.46	-1.47	
<i>Reële beloningsvoeten:</i>				
Reële loonvoet ( $w$ )	0.43	0.83	0.32	
Kapitaalrendement ( $r_p$ )	-0.92	-1.22	0.61	
Ruilvoet ( $P$ )	0.38	0.15	0.42	
<i>Arbeidsmarkt:</i>				
Werkgelegenheid ( $l_d$ )	-1.01	-0.55	-1.15	
Aanbod van arbeid ( $l_s$ )	-1.0	-1.0	-1.0	
Belasting- en premiedruk ( $l'_1$ )	1.26	0.69	1.44	
<i>Bestedingen:</i>				
Particuliere consumptie ( $c$ )	-0.84	0.15	-1.11	
Materiële overheidsuitgaven ( $x_g$ )	0.0	0.0	0.0	
Bedrijfsinvesteringen ( $i$ )	-1.22	-1.84	-1.53	
Volume handelsoverschot ( $s_b$ )	-0.45	-0.19	-0.42	
<i>Primaire spaar- en inkomensoverschotten:</i>				
Saldo collectieve sector ( $S_g$ )	-0.13	-0.16	-0.12	
Saldo particuliere sector ( $S_p$ )	0.06	0.12	0.12	
Saldo lopende rekening ( $S_v$ )	-0.06	-0.04	0.00	
Saldo kapitaalstromen ( $S_k$ )	0.06	0.04	0.00	
<i>Nominale sfeer:</i>			Monop.	VM
Prijs toegevoegde waarde ( $p_y$ )	2.45	0.41	3.92	2.08
Nominale rentevoet ( $p_{r_q}$ )	3.27	1.54	5.95	2.27
Wisselkoers ( $p_m$ )	1.49	0.71	2.87	1.03

Op lange termijn komen de twee systemen zoals gezegd reëel gesproken op hetzelfde neer. De overheid wordt in beide gevallen van meet af aan geconfronteerd met primaire tekorten. Staande het omslagstelsel zijn die bij onveranderde materiële uitgaven te wijten aan de dalende winsten annex opbrengsten van de vennootschapsbelasting. De tekorten leiden tot een oplopende schuld en mogelijk tot hogere rentevoeten daarop om de beleggers te verleiden de hogere schuld ook te finan-

**Voorbeeld 2 Vergrijzing: extra ongedekte overheidsuitgaven ( $x_g = 1$ )**

	<i>Korte termijn</i>		<i>Lange termijn</i>	
	Monopolie	Voll. mededinging		
<i>Marktsector, aanbodzijde:</i>				
Kapitaalgoederen ( $k_p$ )	0.0	0.0		-0.48
Arbeid, marktsector ( $l$ )	-0.02	0.01		-0.23
Productiecapaciteit ( $y'$ )	-0.01	0.01		-0.32
Productie ( $y$ )	-0.05	0.01		-0.32
<i>Reële beloningsvoeten:</i>				
Reële loonvoet ( $w$ )	-0.03	0.00		-0.16
Kapitaalrendement ( $r_b$ )	0.11	0.04		0.59
Ruilvoet ( $P$ )	0.05	0.01		0.09
<i>Arbeidsmarkt:</i>				
Werkgelegenheid ( $l_d$ )	0.01	0.01		-0.19
Aanbod van arbeid ( $l_s$ )	0.0	0.0		0.0
Belasting- en premiedruk ( $l'_r$ )	0.02	-0.01		0.23
<i>Bestedingen:</i>				
Particuliere consumptie ( $c$ )	-0.06	0.01		-0.40
Materiële overheidsuitgaven ( $x_g$ )	1.0	1.0		1.0
Bedrijfsinvesteringen ( $i$ )	-0.10	-0.39		-0.48
Volume handelsoverschot ( $s_b$ )	-0.12	-0.06		-0.09
<i>Primaire spaar- en inkomensoverschotten:</i>				
Saldo collectieve sector ( $S_g$ )	-0.12	-0.13		-0.12
Saldo particuliere sector ( $S_p$ )	0.04	0.09		0.12
Saldo lopende rekening ( $S_b$ )	-0.08	-0.04		0.00
Saldo kapitaalstromen ( $S_k$ )	0.08	0.04		0.00
<i>Nominale sfeer:</i>			Monop.	VM
Prijs toegevoegde waarde ( $p_r$ )	0.89	0.42	2.69	0.91
Nominale rentevoet ( $p_{ra}$ )	1.68	0.87	4.97	1.41
Wisselkoers ( $p_w$ )	0.77	0.38	2.46	0.68

cieren. Met de mogelijke gevolgen van zo'n hogere rentevoet is in het model niet afzonderlijk rekening gehouden. De rentevoet stijgt er toch al, op de korte en nog meer op de lange termijn, bij beide marktvormen. De optredende verschillen in de

nominale sfeer op lange termijn zijn niet relevant voor de reële uitkomsten.

De vergrijzing zal waarschijnlijk ook leiden tot extra overheidsuitgaven. In voorbeeld 2 is met het oog daarop een toeneming van de materiële overheidsuitgaven uitgewerkt.

**Voorbeeld 3 Vergrijzing: extra vraag naar arbeid in de collectieve sector ( $I_y = 1$ )**

	<i>Korte termijn</i>		<i>Lange termijn</i>	
	Monopolie	Voll. mededinging		
<i>Marktsector, aanbodzijde:</i>				
Kapitaalgoederen ( $k_p$ )	0.0	0.0	-0.31	
Arbeid, marktsector ( $l$ )	-0.25	-0.14	-0.29	
Productiecapaciteit ( $y'$ )	-0.17	-0.09	-0.29	
Productie ( $y$ )	-0.25	-0.09	-0.29	
<i>Reële beloningsvoeten:</i>				
Reële loonvoet ( $w$ )	0.09	0.17	0.06	
Kapitaalrendement ( $r_b$ )	-0.18	-0.24	0.12	
Ruilvoet ( $P$ )	0.08	0.03	0.08	
<i>Arbeidsmarkt:</i>				
Werkgelegenheid ( $l_d$ )	-0.00	0.09	-0.03	
Aanbod van arbeid ( $l_s$ )	0.0	0.0	0.0	
Belasting- en premiedruk ( $t'$ )	0.25	0.14	0.29	
<i>Bestedingen:</i>				
Particuliere consumptie ( $c$ )	-0.17	0.03	-0.22	
Materiële overheidsuitgaven ( $x_g$ )	0.0	0.0	0.0	
Bedrijfsinvesteringen ( $i$ )	-0.24	-0.37	-0.31	
Volume handelsoverschot ( $s_b$ )	-0.09	-0.04	-0.08	
<i>Primaire spaar- en inkomensoverschotten:</i>				
Saldo collectieve sector ( $S_g$ )	-0.02	-0.03	-0.02	
Saldo particuliere sector ( $S_p$ )	0.01	0.02	0.02	
Saldo lopende rekening ( $S_b$ )	-0.01	-0.01	0.00	
Saldo kapitaalstromen ( $S_k$ )	0.01	0.01	0.00	
<i>Nominale sfeer:</i>			Monop.	VM
Prijs toegevoegde waarde ( $p_y$ )	0.49	0.21	0.78	0.42
Nominale rentevoet ( $p_{r_q}$ )	0.65	0.31	1.19	0.62
Wisselkoers ( $p_w$ )	0.30	0.14	0.57	0.21

Natuurlijk wordt de overheid als gevolg van de extra (ex hypothesi niet door dito inkomsten gedekte) materiële uitgaven opnieuw geconfronteerd met tekorten. Voorts neemt de activiteit ook nu op lange termijn af. Ingeval van volledige mededinging is dat zo omdat de extra overheidsaanslagen op het nationale inkomen andere bestedingen en met name de bedrijfsinvesteringen verdringen. Bij het monopolie loopt de verklaring via de wederom in eerste instantie overtrokken reactie van de prijzen op de (kapitaal)kosten. Daarop werd al gewezen.

Het algemene beeld van ook deze met de vergrijzing samenhangende impuls is inflatie, met zeker op de duur minder werk en minder productie, zoals in de tabel weergegeven. Stagflatie dus. De 'Wet van Kalecki' is nadrukkelijk aanwezig: extra ongedekte overheidsuitgaven leiden tot hogere bedrijfsrendementen!

In het derde voorbeeld is de kwestie van de extra arbeid in de collectieve sector aan de orde. Het betreft een grotere tewerkstelling in bijvoorbeeld de zorgsector. Dat gaat bij een nu onveranderd totaalaanbod ten koste van de voor de marktsector beschikbare arbeid. Ook dit derde effect van de vergrijzing leidt tot stagflatie en overheids-tekorten. Voorzover een eventuele extra arbeidsparticipatie wordt geabsorbeerd door de collectieve sector, lost dat de met vergrijzing samenhangende problematiek dus niet op.

### Conclusies op EMU-niveau

Samenvattend leiden de analyses op basis van twee verschillende theorieën toch steeds tot een gemeenschappelijke beeld op de langere termijn. Vergrijzing zal op het niveau van de totale EMU leiden tot minder economische activiteit, minder werkgelegenheid, minder consumptie per hoofd van de bevolking en ook een lager reëel beschikbaar loon ( $w - t_1$ ) bij een hogere belasting- en premiedruk op arbeid. De verschillende ingangen -arbeidsaanbod, overheidsuitgaven en werk in de collectieve sector- roepen alle drie primaire tekorten op bij de overheid en bovendien inflatie met op de duur een verzwakkende euro. Die tekorten treden op hoewel al een groot deel door de overheid werd opgevangen middels de genoemde aanpassingen van de belasting- en premiedruk op arbeid! De in de drie voorbeelden gegeven impulsen komen in het kader van de vergrijzing daarbij boven op elkaar. Zij versterken elkaar anders gezegd. Hiermee is mijn centrale stelling met betrekking tot de mogelijke gevolgen van de vergrijzing voldoende toegelicht. De belangrijkste dreiging die vergrijzing in zich bergt heet stagflatie.

Bedacht zij voorts, dat in de voorbeelden steeds slechts één keer een impuls werd gegeven: zo ging het arbeidsaanbod 1% omlaag om vervolgens duurzaam op dat lagere groeipad door te groeien. In de werkelijkheid beperkt het proces van lagere bevolkingsgroei en vergrijzing zich allicht niet tot maar één keer zo'n impuls, maar brengt het vele in achtereenvolgende jaren (de vergrijzing tot pakweg 2040 toe)

herhaalde impulsen. Dat wil zeggen dat de uitkomsten van de impulsen uit de voorbeelden ook afzonderlijk weer meerdere malen moeten worden gecumuleerd. De tekorten zullen dus steeds verder oplopen, productie en werkgelegenheid steeds verder teruglopen, de inflatie zal steeds meer aantrekken, de euro steeds verder wegzakken.

Natuurlijk zal dit niet worden getolereerd. Hoe de beschreven ontwikkeling moet worden gekeerd, is intussen zonneklaar. Als vergrijzing inderdaad een probleem wordt<sup>15</sup> zal vanaf het moment dat dit zich manifesteert

- er loonkostenmatiging moeten komen om de druk op de kosten, de prijzen en de bestedingen weg te nemen (de afwenteling van noodzakelijke belasting- en premiedrukverhogingen aldus in tweede instantie corrigerend) en een ontwikkeling van toenemende werkloosheid te keren
- er een op prijs- en dus ook wisselkoersstabilisatie gericht monetair beleid moeten komen
- er (verdere) belastingverhoging nodig zijn om primaire overschotten bij de overheid te realiseren, zodat de druk op de prijzen, de wisselkoersen en de bestedingen ook langs die weg wordt geneutraliseerd. Los daarvan zullen oplopen de tekorten op de duur mogelijk niet worden gefinancierd door de beleggers, omdat zij het vertrouwen in de overheid gaan verliezen. Dat zal eveneens ooit dwingen tot het kweken van primaire overschotten. De winstbelasting zal hier toe naast de loonbelasting en de premieheffing een bijdrage moeten leveren.

Op het eind van dit artikel wordt aangegeven wat resulteert bij een van meet af aan adequaat beleid.

### 3 Vergrijzing en de kleine open economie binnen de EMU

De analyse van de implicaties van de vergrijzing voor Nederland moet starten met de analyse van het zelfde fenomeen op het niveau van onze belangrijkste handelspartners. Het gaat immers niet om een geïsoleerd Nederlands probleem, maar om een bij al die partners spelende ontwikkeling. Gegeven de aldan op het EMU-niveau resulterende problemen van overheidstekorten, stagflatie en een verzwakende euro en gegeven ook het verdrag van Maastricht en het Stabiliteitspact is een afzonderlijke analyse op het Nederlandse niveau daarna nauwelijks nog relevant. De politieke speelruimte voor een eigen beleid, als dat al anders zou moeten zijn, is immers nihil.

Om inzicht te krijgen in de verschillen in conclusies die afhankelijk van het analyseniveau kunnen optreden, is toch de onderhavige paragraaf opgevoerd. Daarin wordt de

<sup>15</sup> Dat is zo als de noodzakelijke belasting- en premiedrukverhogingen in eerste instantie worden afgewenteld. In de voorbeelden is dat het geval ( $\epsilon_y > 0$ ). Daarnaast doet de vraaginflatie zich eventueel (overheidsuitgaven) gevoelen. In geval van kapitaaldekking krijgt deze overbesteding extra voeding vanuit de spaartekorten bij de fondsen.



analyse herhaald op een meer Nederlands niveau en onder de vooronderstelling dat er bij de handelspartners niets aan de hand is. Dan zijn enkele ingrepen in het gebruikte model nodig. In vergelijking met de positie uit de vorige paragraaf wordt de rentevoet volgens JADE in ons land bepaald door die in het buitenland. De kapitaalkosten volgen bij deze gegeven nominale rente de bestedingsprijs. In vergelijking 4a wordt  $\Theta$  dus gelijk aan 0. Ook de wisselkoers is constant (gemeenschap-pelijke munt). Er hoeft geen evenwicht te zijn op de betalingsbalans<sup>16</sup>. De relatie voor de internationale kapitaalstromen is niet langer bruikbaar omdat de basis voor de onderbouwing ervan aldus is verdwenen. Dit komt neer op  $K_{pw}=0$  in vergelijking 7b, en op  $v_r=v_{pw}=0$  in vergelijking 6e. Met betrekking tot de goederenmarkt mag de keuze voor het monopolie aanvechtbaar zijn, om aansluiting te krijgen met CPB-analyses is ze noodzakelijk. Dit noopt tot  $K_y=0$  in relatie 7c.

Ten slotte is steeds weer verondersteld dat het deelsaldo van de collectieve sector in verband met arbeid in evenwicht is via een dienovereenkomstige aanpassing van de belasting- en premiedruk. De vergelijkbaarheid met de vorige exercities is daarmee allicht gediend.

De karakteristieken van dit model zijn het snelst te doorgronden door op de ontwikkelingen ten opzichte van het (zich dus onveranderlijk op het oude groeipad bevindende en niet door vergrijzing en/of fout beleid geplaagde) buitenland te letten. De effecten via de lopende rekening zijn namelijk doorslaggevend. Een extra reële loonstijging mag in het binnenland tot meer bestedingen, productie en werkgelegenheid leiden in deze Keynesiaanse wereld, de negatieve gevolgen ervan voor die productie en werkgelegenheid via een verslechterde concurrentiepositie en de terugval in de export (juister het exportoverschot qua volume) overheersen.

In voorbeeld 4 zijn de gevolgen van de drie met vergrijzing samenhangende impulsen opnieuw in kaart gebracht, voor de korte en de lange termijn. De verschillen met de uitkomsten van de voorgaande beschouwingen zijn opvallend. Met uitzondering van drie grootheden zijn de resultaten op de korte en de lange termijn steeds identiek. Dat geldt bijvoorbeeld voor de productie, de werkgelegenheid en de prijzen. Er treden geen langere termijn processen van inflatie en groei-vertraging aan de dag. De analyse op het onderhavige niveau komt de dreiging van de stagflatie dus niet of nauwelijks op het spoor.

De resultaten, met name ten aanzien van de extra materiële overheidsuitgaven en de extra arbeid in de collectieve sector, zijn veel gunstiger dan zojuist. Extra materiële uitgaven mogen dan wederom tekorten veroorzaken, de gevolgen voor de productie, de werkgelegenheid en de consumptie zijn van meet af aan positief in plaats van als hiervoor negatief. De kwalitatieve conclusies veranderen al met al ingrijpend!

Slechts de kapitaalgoederenvoorraad met in het verlengde de productiecapaciteit en de kapitaalrendementen verschillen tussen de korte en de lange termijn. Gegeven

<sup>16</sup> Daar kan zeker wat de lange termijn betreft overigens anders over worden gedacht. Ik kom hier op terug.

de totale productie vanaf de beginperiode is hier het aanpassingsproces richting optimale bedrijfsgrootte manifest, waarbij het aanbod zich geheel aanpast aan de vraag. De andere kapitaalinzet die daarvoor nodig is verloopt volledig tegengesteld aan de bedrijfsrendementen bij een onveranderde totale winstgevendheid. Dit merkwaardige en wat mij betreft weinig overtuigende afruilproces heeft geen nevengevolgen voor de rest van de economie, omdat in deze analyse het "inkomens-

#### Voorbeeld 4 Vergrijzing in de kleine open economie

	$l_s = -1$		$x_v = 1$		$l_v = 1$	
	Korte	Lange	Korte	Lange	Korte	Lange
<i>Marktsector, aanbodzijde:</i>						
Kapitaalgoederen ( $k_p$ )	0.00	-0.92	0.00	0.11	0.00	-0.18
Arbeid, marktsector ( $l$ )	-1.10	-1.10	0.09	0.09	-0.22	-0.22
Productiecapaciteit ( $y'$ )	-0.73	-1.04	0.06	0.10	-0.15	-0.21
Productie ( $y$ )	-1.04	-1.04	0.10	0.10	-0.21	-0.21
<i>Reële beloningsvoeten:</i>						
Reële loonvoet ( $w$ )	0.52	0.52	0.04	0.04	0.11	0.11
Kapitaalrendement ( $r_b$ )	-0.92	0.00	0.11	0.00	-0.18	0.00
Ruilvoet ( $P$ )	0.35	0.35	0.02	0.02	0.07	0.07
<i>Arbeidsmarkt:</i>						
Werkgelegenheid ( $l_g$ )	-0.88	-0.88	0.07	0.07	0.02	0.02
Aanbod van arbeid ( $l_s$ )	-1.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bel.- en premiedruk ( $l'_i$ )	1.10	1.10	-0.09	-0.09	0.22	0.22
<i>Bestedingen:</i>						
Particuliere consumptie ( $c$ )	-0.57	-0.57	0.13	0.13	-0.11	-0.11
Mat. overheidsuitgaven ( $x_g$ )	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
Bedrijfsinvesteringen ( $i$ )	-0.92	-0.92	0.11	0.11	-0.18	-0.18
Volume handelsoverschot ( $s_b$ )	-0.47	-0.47	-0.14	-0.14	-0.09	-0.09
<i>Primaire spaar- en inkomensoverschotten:</i>						
Saldo collectieve sector ( $S_g$ )	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.02	-0.02
Saldo particuliere sector ( $S_p$ )	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Saldo lopende rekening ( $S_v$ )	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.02	-0.02
Saldo kapitaalstromen ( $S_k$ )	?	?	?	?	?	?
<i>Nominale sfeer:</i>						
Prijs toegevoegde waarde ( $p_y$ )	0.88	0.88	0.06	0.06	0.17	0.17
Nominale rentevoet ( $p_{r_0}$ )	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Wisselkoers ( $p_w$ )	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

effect" van de kapitaalgoederen naar goed Keynesiaans gebruik nul is<sup>17</sup>.

De lopende rekening vertoont steeds een duurzaam tekort. Dat lijkt in een muntunie geen punt. Per definitie staan er even grote positieve saldi van de totale kapitaalstromen met het buitenland tegenover. Wil dit automatisme werken, dan dienen buitenlanders echter wel bereid te zijn steeds meer in ons land te beleggen en wij om onze buitenlandse beleggingen van voorheen steeds verder af te bouwen. Of dat zo zal zijn kan worden betwijfeld. Voortdurend meer beleggen in maar één richting, steeds meer op één paard zetten, maakt het beleggingsrisico steeds groter. De kern van onze verklaring voor de internationale kapitaalstromen in de vorige paragraaf was nu juist, dat beleggers dat risico willen spreiden, naar een optimum van opbrengst en risico zoeken. Zelfs bij duurzame rentevoetverschillen houdt de kapitaalstroom dan ooit op. Dat geldt eens te meer als er, zoals in JADE, geen verschillen in opbrengstvoeten zouden bestaan. Overigens zijn de resultaten van onze buitenlandse beleggingen als bekend slecht. Ook dat voedt de twijfels rond het veronderstelde noodzakelijke automatisme en dus de duurzaamheid van handelstekorten.

Voorbeeld 4 kent voorts in alle gevallen van meet af een onveranderlijk werkloosheidspercentage, bij vaste prijzen. Deze werkloosheid wordt aangeduid met de term "evenwichtswerkloosheid"<sup>18</sup>. Het is een voor Keynesiaanse modellen (beperkt) bruikbaar analytisch begrip. De evenwichtswerkloosheid kan ook bij de hier gegeven rentevoet<sup>19</sup> echter geweldig variëren in omvang, al naar gelang onder meer de relatieve uitkeringshoogte, de wig op de arbeidsmarkt en de omvang van de gegeven impulsen. De kwestie van de reacties der monopolisten op de bezettingsgraad roept extra vraagtekens op over de precisering van dit concept. Bij additionele invloeden op de prijzen vanuit de wisselkoersen, de rentevoet en de bezettingsgraad vergt een inflatievrije ontwikkeling meer dan alleen een bepaald werkloosheidspercentage. Of de samenleving de berekende werkloosheid ook als evenwichtig zal beschouwen is tenslotte maar zeer de vraag. Ik koester al met al enig wantrouwen jegens analyses die zijn gewrocht met dit begrip als uitgangspunt<sup>20</sup>.

Een derde kanttekening bij voorbeeld 4 en de daarop gebaseerde conclusies betreft de overheidsuitgaven. Volgens de Keynesiaanse traditie van JADE stimuleren extra ongedekte overheidsuitgaven de productie en de werkgelegenheid. Bezuinigingen daarentegen zijn slecht voor dezelfde economische kernvariabelen. Zou de analyse langs neoklassieke weg zijn opgezet dan had het tegendeel gegolden. Het oordeel over een wijs

17 Het inkomenseffect staat voor de invloed van de extra hoeveelheid kapitaalgoederen en productiecapaciteit op de inkomens, bestedingen en langs die weg op de totale productie. Zou de bezettingsgraad invloed hebben gehad op de prijsvorming, dan was de uitkomst wat anders geweest, zij het niet wezenlijk verschillend van nu.

18 Broer, Draper en Huizinga: CPB Onderzoeksmemorandum no 15, Den Haag 1999. Een andere term is NAIRU.

19 Hetzelfde geldt bij een eventuele constante  $a_{iq}$ .

20 Dat geldt ook voor "Het Nederlandse groeipotentieel op middellange termijn", CPB, maart 2001.

langetermijn beleid in de economie loopt op basis hiervan dus sterk uiteen. Er is evenwel een aanvullende gedachtegang mogelijk over die uitgaven, die de afstand tussen deze twee hoofdtheorieën in de economie aanmerkelijk kan doen slinken. De gebezigde functie voor de productiecapaciteit kan op langere termijn niet goed zijn. Wat bedrijven kunnen produceren hangt niet alleen van hun eigen inspanning en inzicht af. Als er te weinig wegen zijn loopt het verkeer, de aan- en afvoer, vast. Dat geldt ook voor andere soorten infrastructuur. Uiteindelijk is dit een zaak van overheidsinvesteringen. In het model kan dit worden verwerkt. De functie voor de productiecapaciteit wordt dan bijvoorbeeld<sup>21</sup>:

$$1d. \quad \gamma' = \zeta(k_{g-1} - k_{-1}) + \lambda' + (1 - \lambda')k_{-1} \quad \text{Productiecapaciteit bedrijven}$$

De eerste term geeft aan dat de productie, beter de algemene factorproductiviteit, minder wordt als de infrastructuur ( $k_g$ ) onvoldoende in de pas loopt met de kapitaalgoederenvoorraad in de bedrijven. Ik bedoel dit niet als een aanhankelijkheidsbetuiging aan de endogene groeitheorie. De functie suggereert dat als de infrastructuur harder toeneemt de productiviteit voortdurend steeds hoger wordt. Dat gaat wel erg ver. De parameter  $\zeta$  moet echt kleiner zijn dan 1. Naarmate de infrastructuur verder achterop raakt zal de productiviteit wel steeds minder worden. Dat staat buiten kijf. De infrastructuur wordt opgebouwd middels infrastructurele investeringen van de overheid ( $i_g$ ). De desbetreffende accumulatiefunctie is vergelijkbaar met 1a:

$$1f \quad k_{g-1} = (1 - g_{bg}) k_{g-2} + g_{bg} i_{g-1} \quad \text{Infrastructuur}$$

De vertraging in de opbouw van de infrastructuur en de al gememoreerde waarschijnlijk beperkte waarde van  $\zeta$  impliceren terecht dat het achterblijven eerst na verloop van tijd voelbaar wordt.

De analyse van dit geamendeerde model blijft hier achterwege. Het is apert duidelijk dat achterblijvende overheidsinvesteringen langs deze weg altijd, in elk model, nadelig zijn voor de productie etc. en vroeger of later juist tot een extra druk op die overheidsuitgaven moeten leiden om de achterstanden weer in te lopen. Soortgelijke beschouwingen kunnen gewijd worden aan het onderwijs en de zorg.

Ook een duurzame ontwikkeling verdraagt geen uitstel van investeringen. In een verstandig economisch beleid wordt hier rekening mee gehouden door er met behulp van de belasting- en uitgavenpolitiek de nodige ruimte voor te maken. De begroting is geen doel op zich.

21 In "Essays on Interdependent Macro- and Meso-economics" hfdst 7 verwerkt Dr. M. van Tuijl een soortgelijke relatie, in navolging van onder meer Schouten en Donders, Stern, Aschauer en Albert

#### 4 Vergrijzing en Staatsschuld

Ik beschouw de stagflatie als het belangrijkste gevaar van de vergrijzing. De voorgaande analyses maken duidelijk waarom. Ze illustreren ook dat dit inzicht niet snel valt te verkrijgen aan de hand van hier gebruikelijke modellen voor de kleine open economie binnen een muntunie.

De conclusie van de dreigende stagflatie is gewichtig en ook pijnlijk voor ons land met zijn hoge mate van kapitaaldekking voor de pensioenen. Juist dat stelsel is slecht bestand tegen inflatie. Dat klemmt temeer als ook nog eens een relatief veilig beleggingsobject als de staatsschuld wordt afgebouwd. Aannemen dat de beleggers dan wel als maar meer in het buitenland zullen beleggen gaat in tegen een op spreiding van opbrengst en risico gebaseerd rationeel beleggersgedrag.

Een argument om de staatsschuld af te bouwen is zoals bekend het vrijspelen van de rentelasten met het oog op verwachte hogere uitgaven straks. Ik geef die redenering hieronder schematisch weer. Uitgegaan is van een primaire overschotquote in de uitgangssituatie van 0 en een rentelastenquote van 3%. Onder invloed van de vergrijzing loopt de primaire tekortquote op naar laat ons aannemen eveneens 3%. Bij constante rentelasten is de financieringstekortquote dan eerst 3 en straks 6%. Dat is overigens een onderschatting, want alleen al door de hier stijgende schuldquote zal de rentelastenquote verder toenemen.

	<u>Nu</u>	<u>Straks</u>
Primair overschot in % productie	0	-3
Rentelasten, idem	3	3
Financieringsoverschot, idem	<u>-3</u>	<u>-6</u>

Neem aan dat het tekort van 6% niet acceptabel is en/of niet duurzaam kan zijn: op lange termijn mag het bijvoorbeeld niet meer zijn dan 3%. Puur *tautologisch redenerend* kan de zaak weer gezond worden door nu via een primair overschot het financieringstekort om te buigen in een overschot, zodat de staatsschuld kan worden afgebouwd. Stel dat een overschot van 2% voldoende is om straks de schuld en de rentelast volledig tot nul gereduceerd te hebben. Dies moet de primaire overschotquote liefst 5% worden:

	<u>Nu</u>	<u>Straks</u>
Primair overschotquote	5	-3
Rentelastenquote	3	0
Financieringsoverschotquote	<u>2</u>	<u>-3</u>

In grote lijnen is hiermee de gangbare betoogtrant geschetst, inclusief onderbouwingen op basis van "intergenerational accounting". De redenering gaat evenwel voorbij aan de kern. De primaire overschotquote mag straks geen -3% bedragen, omdat dat het proces van stagflatie alleen maar zou aanwakkeren in plaats van beteugelen. Hij moet minstens terug naar 0, rentelasten of niet, bij voorkeur zelfs worden omgebogen in een primair overschot. Analyses rond normen voor de budgetpolitiek moeten gemaakt worden tegen de achtergrond van dergelijke reële economische omstandigheden. Vanuit dit gezichtspunt is de operatie "afbouw staatsschuld" thans dus volstrekt zinloos. Als er al schuld afgebouwd moet worden in verband met de vergrijzing, dan straks.

Wat we thans natuurlijk niet moeten doen is de rentelasten en de tekorten onnodig op laten lopen. Aan dergelijke grote tekorten is thans ook geen behoefte gegeven de reële stand van zaken in onze economie. Overigens lopen staatsschuld- en rentelast-tenquoten ook al bij beperkte financieringstekorten of -evenwichten terug.

Afbouwen met het oog op de vergrijzing is dus overbodig. De implicaties van zo'n afbouw zijn dan nog niet eens meegewogen. Wat dat betreft zij verwezen naar de optimistische visies over de gevolgen van extra overheidsuitgaven in voorbeeld 4 (meer ambtenaren en consumptie en investeringen van de overheid) om een indruk te geven van wat die implicaties zijn volgens de te lande gangbare modellen. Bij minder uitgaven als middel ter afbouw van de schuld, moeten de uitkomsten wel van een tegengesteld teken worden voorzien. Spaaróverschotten worden betaald met minder productie, werk en winst. (Dat geldt ook indien die overschotten tot stand zouden komen middels extra belasting- en premieheffing.)

Men kan tegenwerpen dat bij anders geaarde, meer neoklassiek georiënteerde modellen de uitkomsten veranderen. Rekening houdend met de invloed van met name infrastructurele investeringen, liever productieve uitgaven, op de factor-productiviteit in een economie kan de gemeenschappelijke conclusie desondanks zijn, dat te weinig aan dergelijke overheidstaken uitgeven op de duur inderdaad slecht is voor de groei en de werkgelegenheid in de marktsector. Zo beschouwd is de aanbeveling de staatsschuld thans af te bouwen in het licht van de vergrijzing er zelfs naast. Het vergroot de problemen straks.

Dat afbouw van de schuld nú via extra belasting- en premieheffing niet valt aan te bevelen hoeft ik naar ik aanneem niet verder toe te lichten. Het zou van de burger extra offers vergen zonder dat er met dat geld iets goeds wordt gedaan. Het zou bovendien de arbeidskosten maar opjagen. Zie wat er nu gebeurt met de sociale fondsen. Dat heb ik dan ook tegen de door het CPB in "Ageing in the Netherlands" gedane suggestie om uit een oogpunt van een evenwichtiger spreiding van de welvaart over de generaties reeds nu, anticiperend op ontwikkelingen straks, de belasting- en premiedruk omhoog te doen (tax smoothing). Niet valt in te zien dat de huidige of de toekomstige generatie daar beter van wordt. Eerder geldt het omgekeerde. Laat de toekomstige generatie een gezonde economie, met een goede

infrastructuur en voorzieningen na. Daar zijn ze wél mee geholpen. Dat kan door nú juist meer in die zaken te steken. De noodzaak daartoe dringt zich overigens ook los van de vergrijzing steeds nadrukkelijker op.

Dit neemt niet weg dat er op het terrein van de belasting- en premiestructuur niet het een en ander moet gebeuren. Met name de armoede- en de werkloosheidsval, meer in het algemeen het euvel van een effectieve marginale druk van meer dan 100 procent, moet eindelijk fundamenteel worden aangepakt. Dit met onder meer het oog op een zo hoog mogelijke vrijwillige arbeidsparticipatie als denkbaar antwoord op de eventuele vergrijzingsproblematiek. Als dat gebeurt is, zie ik overigens niet veel heil meer in nog meer maatregelen op het terrein van de belastingen. Het ook in JADE verwerkte positieve effect van de netto reële loonshoogte op het arbeidsaanbod moet op lange termijn zijn kwantitatieve betekenis verliezen. Als tenminste, mede door een goed uitgavenbeleid van de overheid nu, de productiviteitsontwikkeling blijft zorgen voor ruimte voor stijgende netto lonen. Is die ruimte voldoende om ook de onvermijdelijke lastenverhogingen straks op te vangen dan heeft de huidige generatie het zijne bij gedragen aan de oplossing van de problematiek van de vergrijzing. Aan dat alles doet het bestaan van staatsschuld niets af.

In dit verband zij nog opgemerkt, dat in theorie een ontkoppeling van ambtenarensalarissen en uitkeringen verlichting kan brengen in de te verwachten tekortproblematiek van de overheid. Bovendien kan de arbeidsparticipatie (vooralsnog) worden gestimuleerd via de replacementratio. Het is zeer de vraag of de juist groeiende groep betrokkenen zo'n eenzijdige achterstelling al die jaren zullen slikken, los van de vraagtekens die bij dergelijke ingrepen zijn te plaatsen vanuit de doelstelling van een redelijke inkomensverdeling.

Een verlichting der vergrijzingsdruk kan tevens komen van extra uitbreiding van het actieve arbeidsaanbod via immigratie van arbeid van buiten de EMU. Voorzover na een democratische besluitvorming deze mogelijkheid niet wordt geaccepteerd, blijft het hierboven gestelde van kracht.

De kern van de boodschap is uiteindelijk simpel. Aan de hand van foute diagnoses wordt een overbodig en zelfs misplaatst beleid ten uitvoer gelegd, worden tegelijkertijd onvermijdelijke keuzen ontlopen en blijven noodzakelijke maatregelen dus uit. Het aflossen van de staatsschuld impliceert aldus het verschuiven van lasten naar toekomstige generaties zonder dat de hedengeneratie er baat bij heeft.

## 5 Slot

In onderstaande nationale boekhoudingen van bedrijven wordt aan de hand van een voorbeeld nog eens weergegeven hoe de situaties voor en na de vergrijzing er uit kunnen zien als het juiste beleid wordt gevoerd. Het draait om het beslag op de productie (het nationale inkomen) na de voor de groei en volledige werkgelegenheid noodzakelijk investeringen, de te verdelen ruimte.

Voor vergrijzing				Na vergrijzing			
Loonsom	67	Part. Consumptie	70	Loonsom	67	Part. Consumptie	70
Bruto winst	33	Mat. Overh.uitgaven	10	Bruto winst	33	Mat. Overh.uitgaven	12.5
		Investeringsen	20			Investeringsen	17.5
		Exportoverschot	0			Exportoverschot	0
<hr/>				<hr/>			
Productie	100	Bestedingen	100	Productie	100	Bestedingen	100

Tussen de twee overzichten liggen vele jaren: de boekhouding na vergrijzing moet dus opgehoogd worden met de tussentijdse groei. Die zal door de lagere bevolkingsgroei minder zijn dan voorheen. Voor de te bereiken verhoudingen is dat echter niet relevant. Daarvoor telt eerst en vooral de loonontwikkeling. Aangenomen is dat de reële lonen stegen met het percentage van de arbeidsbesparing (dus geen afwenteling van belasting- en premiedrukmutaties). Dan blijft de loonquote ( $2/3$ ) en dus ook de winstquote ( $1/3$ ) constant ondanks de vergrijzing.

Omdat de bevolkingsgroei blijvend lager wordt kan de investeringsquote omlaag. De vrijkomende ruimte ging naar extra overheidsuitgaven. Om dit te financieren kan de winstbelasting worden verhoogd. Er blijft immers na financiering van de noodzakelijke, nu lagere investeringen meer over van de winst en dat wordt aldus aangewend voor de overheidsuitgaven. De eventuele consumptie uit de winsten en bij de genoemde constante verhoudingen uit het totale nationale inkomen blijft zo onveranderd. De eerste macro-herverdeling is hiermee voltooid.

Nu resteert een eveneens constant deel van de totale productie voor consumptie van de loontrekkers en de uitkeringsgerechtigden. Via de tweede herverdeling, binnen de groep werknemers en uitkeringsgerechtigden, (hogere loonbelasting- en premiedruk) gaat hiervan na vergrijzing desgewenst een groter part naar de inactieven, maar dit is zoals gezegd niet afgewenteld op de loonkosten en dus macro-economisch neutraal.

Voor de geschetste uitkomsten doet het er niet toe of er nu sprake is van een kapitaaldekking- dan wel een omslagstelsel. De goede verdeling van de reëel beschikbare ruimte staat immers centraal. Dat betekent overigens dat mutaties in de spaarsaldi van de pensioenfondsen onder invloed van de vergrijzing geneutraliseerd moeten worden door een daarop afgestemde politiek van tegengestelde overheidsaldi. Hier doet het onderscheid tussen omslag en kapitaaldekking er dus wel toe. Het budgetbeleid is geen doel op zich.

Omdat door de afwezigheid van loonkostenstijgingen ook prijsstijgingen achterwege blijven, impliceert deze budgetpolitiek dat de vergrijzing evenmin betekenis heeft voor het exportoverschot. Het te voeren beleid is in een open of een gesloten economie dus identiek!

Als de jaarlijkse arbeidsproductiviteitsstijgingen annex reële loonstijgingen de



noodzakelijke verhogingen van de lastendruk op arbeid overtreffen, kan alles zijn beslag krijgen zonder dat de netto reële lonen dalen. Let wel: de stijging van de dito uitkeringen per gerechtigde kan dan volledig in de pas lopen met de welvaartsstijging van de actieven, zodat er een argument te meer is om dit beleid ook ten uitvoer te leggen. Gegeven de kwantitatieve inzichten zoals we die nu hebben, is dit scenario ook realistisch. Vergrijzing hoeft bij een adequaat beleid geen probleem te zijn. Staatsschuld aflossen is daarbij volstrekt overbodig.

In meerdere publicaties is hierop door ons gewezen. Het onderhavige artikel is geschreven om aan te geven wat er mis kan gaan als op de vergrijzing niet adequaat wordt gereageerd.